

### กำไรสุทธิ 2Q24 อ่อนแอตามคาด

เราคงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 4.55 บาท เรามีมุมมองเป็นลบต่อกำไรสุทธิใน 2Q24 ที่ 452 ล้านบาท (-48% YoY, -3% QoQ) อ่อนตัวทั้ง YoY และ QoQ ตามที่เราและตลาดคาดจาก 1) Price promotion ที่มากขึ้น โดยเฉพาะในตลาดแนวราบ 2) กลยุทธ์การเร่งขาย Big-lot เพื่อส่งเสริมสภาพคล่องในช่วงที่อุปสงค์ตลาดชะลอตัว กดดัน GPM ให้อยู่ที่ 33.7% (-20 ppts YoY, -14 ppts QoQ) และ 3) อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูง และยังไม่มีสัญญาณการผ่อนคลายมาตรการจากทางสถาบันการเงิน โดยทางบริษัทมีแนวโน้มประกาศผลตอบแทนเงินปันผลในเดือนกันยายน ซึ่งเราคาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผลอยู่ที่ 7.6% ในปี 2024

### กำไรใน 2Q24 อ่อนแอ จากอัตรากำไรขั้นต้นที่หดตัว

- กำไรสุทธิใน 2Q24 อยู่ที่ 452 ล้านบาท (-48% YoY, -3% QoQ) จาก 1) การรับรู้รายได้ที่ดีขึ้น QoQ อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท (-9% YoY, +11% QoQ) และ 2) GPM ลดลงมากอยู่ที่ 33.7% (-20 ppts YoY, -14 ppts QoQ) จากการแข่งขันราคาที่สูง และการขาย Big-lot คอนโดที่มี Margin ต่ำกว่าปกติ โดยมีโอน 1 จาก 2 โครงการใน 2Q24 มูลค่า 368 ล้านบาท และอีก 1 โครงการ มูลค่า 655 ล้านบาทจะเริ่มโอนใน 1 Q25
- รายได้จากการบริหารเหมาเช่า 394 ล้านบาท (-67% YoY, -43% QoQ) จากโครงการ JV ที่น้อยลงอยู่ที่ 3 โครงการ (2Q23 และ 1Q24 มีเปิด 25 และ 7 โครงการตามลำดับ)
- ใน 2Q24 มีการโอนกรรมสิทธิ์คอนโด และแนวราบ 4 โครงการ โดยเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 9.7 พันล้านบาท (1H24 คิดเป็น 42% หลังปรับลดแผนเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2024 ลงอยู่ที่ 3 หมื่นล้านบาท)

### แนวโน้ม 3Q24 ทรงตัว QoQ ส่งผลให้เป้า 2H24 มีความท้าทาย

- มีการเลื่อนกำหนดการโอนโครงการคอนโด SO Origin Kaset Interchange (JV) จาก 2Q24 ไปยัง 3Q24 (เดือนกรกฎาคม) และเลื่อนเปิดตัวโครงการ Origin Place Centre Phuket ที่มีมูลค่า 1.45 พันล้านบาท รวมถึงการปรับลดแผนเปิดตัวโครงการรวมปี 2024 เดิมที่ 3.7 หมื่นล้านบาท ลดลงอยู่ที่ 3 หมื่นล้านบาท (-35% YoY) ซึ่งเรามองว่าอาจจะกระทบต่อการรับรู้รายได้ ให้มีความท้าทายมากขึ้นใน 2H24
- 2H24 ยังมุ่งเน้นส่งเสริมสภาพคล่องเป็นหลัก ชะลอการลงทุนที่ไม่เร่งด่วนออกไป และทยอยระบายสินค้าคงค้างต่อเนื่อง โดย Backlog ที่พร้อมโอน และไม่รวม JV มีอยู่ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท (-11% QoQ)

### คงคำแนะนำ "ถือ" อัตราผลตอบแทนเงินปันผล 7.6% ใน 2024

- ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 4.55 บาท คำนวณจาก Justified P/E จากการคิดลดเงินปันผล (GGM) โดยมี COE 10% และ TG 2.5% โดยเทียบเท่า 5.9x PE'24 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย
- คงคำแนะนำ "ถือ" จาก 1) แนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรสุทธิช้ากว่าคาด 2) เลื่อนกำหนดการ Spin-off โครงการ One Origin ปี 2025 และการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT อาจถูกชะลอออกไป 1Q25 3) อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่ทรงตัวตลอด 1H24 4) IBD/E ยังคงสูงขึ้น QoQ มาอยู่ที่ 1.62x (เป้าหมายปี 2024 ที่ 1.4x) และ 5) แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังท้าทายตลอดปี 2024
- ผู้บริหารมีแผนประกาศผลตอบแทนเงินปันผลในปลายเดือนกันยายน โดยประเมินอัตราผลตอบแทนเงินปันผลอยู่ที่ 7.6% ในปี 2024

### HOLD

Fair price: Bt4.55

Upside (Downside): 7.7%

#### Key Statistics

Bloomberg Ticker	ORI TB
Current Price (Bt)	4.22
Market Cap. (Bt m)	10,356
Shared Issued (mn)	2,454
Par Value (Bt)	0.50
52 Week High / Low (Bt)	10.90 / 3.98
Foreign Limit / Actual (%)	49.00 / 3.69
NVDR Shareholders (%)	3.69
Free Float (%)	34.80
Number of Retail Holders	14,578
Dividend Policy (%)	>40% of Net Profit
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

#### Major Shareholders

Mr. Peerapong Jaroon-ek	29.68
Peerada Capital Co., LTD	25.21
Mrs. Arada Jaroon-ek	10.68
Thai NVDR Company Limited	3.69
Mr. Sompong Chonecadeedumrongkul	3.47

#### Key Financial Summary

Year End Dec	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	13,866	11,731	12,908	13,621
Core profit (Btm)	2,718	1,894	2,057	2,203
Net Profit (Bt m)	2,718	1,894	2,057	2,203
NP Growth (%)	(28.0)	(30.3)	8.6	7.1
EPS (Bt)	1.11	0.77	0.84	0.90
PER (x)	3.81	5.47	5.04	4.70
BPS (Bt)	8.60	9.02	9.66	10.33
PBV (x)	0.49	0.47	0.44	0.41
DPS (Bt)	0.46	0.32	0.35	0.37
Div. Yield (%)	10.9	7.6	8.2	8.8
ROA (%)	4.8	2.9	3.0	3.2
ROE (%)	13.2	8.8	9.0	9.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithanon

Registration No. 017926

Email: tanadech.ru@pi.financial

Assistant: Pakjira Manatangsakunkit

## Earnings review

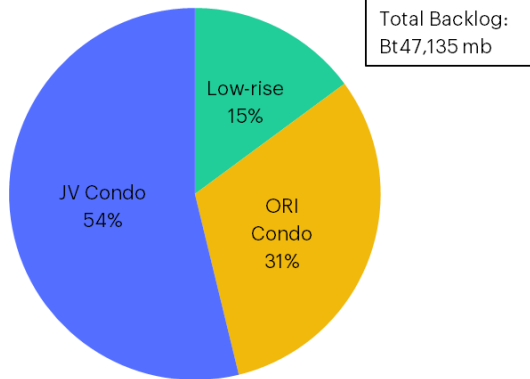
(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	3,363	4,785	2,240	2,739	3,052	11.4	(9.2)
Cost of sales	(1,546)	(2,809)	(1,453)	(1,437)	(2,023)	40.8	30.8
<b>Gross profit</b>	<b>1,816</b>	<b>1,976</b>	<b>787</b>	<b>1,302</b>	<b>1,029</b>	<b>(21.0)</b>	<b>(43.4)</b>
SG&A	(768)	(782)	(1,050)	(662)	(620)	(6.3)	(19.3)
Other (exp)/inc	15	25	52	117	69	(41.2)	368.9
<b>EBIT</b>	<b>1,063</b>	<b>1,219</b>	<b>(211)</b>	<b>758</b>	<b>478</b>	<b>(36.9)</b>	<b>(55.0)</b>
Finance cost	(131)	(131)	(96)	(157)	(177)	12.6	34.8
Other inc/(exp)	409	152	455	357	316	(11.4)	(22.6)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,340</b>	<b>1,240</b>	<b>148</b>	<b>958</b>	<b>618</b>	<b>(35.5)</b>	<b>(53.9)</b>
Income tax	(278)	(230)	(38)	(207)	(132)	(36.3)	(52.6)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>1,062</b>	<b>1,009</b>	<b>110</b>	<b>751</b>	<b>486</b>	<b>(35.3)</b>	<b>(54.3)</b>
Equity income	(64)	(138)	263	(179)	44	N.M.	N.M.
Minority interest	(125)	(147)	(50)	(108)	(78)	(27.9)	(38.0)
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>873</b>	<b>724</b>	<b>323</b>	<b>464</b>	<b>452</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(48.3)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	-	276	(276)	-	-	N.A.	N.A.
<b>Net profit</b>	<b>873</b>	<b>1,000</b>	<b>47</b>	<b>464</b>	<b>452</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(48.3)</b>
EBITDA	1,516	1,351	714	1,102	1,031	(6.4)	(32.0)
Recurring EPS (Bt)*	0.36	0.30	0.13	0.19	0.18	(2.7)	(48.3)
Reported EPS (Bt)*	0.36	0.41	0.02	0.19	0.18	(2.7)	(48.3)
<b>Profits (%)</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	54.0	41.3	35.1	47.5	33.7	(13.8)	(20.3)
Operating margin	31.6	25.5	(9.4)	27.7	15.7	(12.0)	(15.9)
Net margin	26.0	20.9	2.1	16.9	14.8	(2.1)	(11.2)

Source: Pi research, company data

### สรุปผลประกอบการ

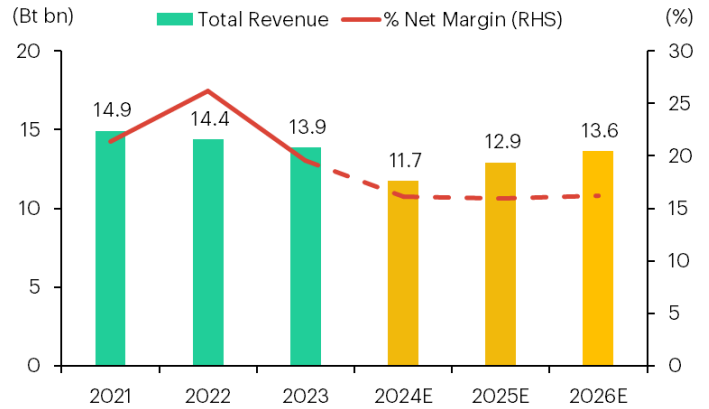
- กำไรสุทธิใน 2Q24 อ่อนแอทั้ง YoY และ QoQ ตามคาดอยู่ที่ 452 ล้านบาท (-48% YoY, -3% QoQ) เนื่องจาก 1) การแข่งขันด้านราคาบนตลาดแนวราบที่สูงขึ้น และการขาย Big-lot ที่กดดัน Margin ให้หดตัว
- รายได้ปรับตัวดีขึ้น QoQ แต่ยังอ่อนตัว YoY อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท (-9% YoY, +11% QoQ) สาเหตุหลักหมุนจาก 1) ยอด Presales พื้นตัวโดยคอนโดอยู่ที่ 8.2 พันล้านบาท (-15% YoY, +29% QoQ) ประกอบกับ Backlog พร้อมโอน หนุนยอดรับรู้ใน 2Q24 เติบโตอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท (+16% YoY, +38% QoQ) และ 2) รายได้จากการบริหาร JV หดตัวเหลือ 394 ล้านบาท (-67% YoY, -43% QoQ) จากโครงการ JV เปิดใหม่ที่น้อยลงอยู่ที่ 3 โครงการ (2Q23 และ 1Q24 มีเปิด 25 และ 7 โครงการตามลำดับ)
- GPM ใน 2Q24 อยู่ที่ 33.7% (-20 ppts YoY, -3 ppts QoQ) อ่อนตัวจาก 1) price promotion จากการแข่งขันราคาที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในตลาดแนวราบ และ 2) โอนโครงการ Big-lot ที่มีอัตรากำไรต่ำกว่าปกติ 1 จาก 2 โครงการ (Knightsbridge Sukhumvit-Theparuk)
- SG&A ต่อรายได้อยู่ที่ 20% (-3 ppts YoY, -4 ppts QoQ) เนื่องจากการควบคุมต้นทุนการตลาดมากขึ้น ทำให้ค่าใช้จ่ายทรงตัว QoQ ในขณะที่รายได้ที่เติบโตมีสัดส่วนกว่า 12% มาจากการรับรู้ยอดขาย Big-lot มูลค่า 368 ล้านบาท

## Backlog 2Q24



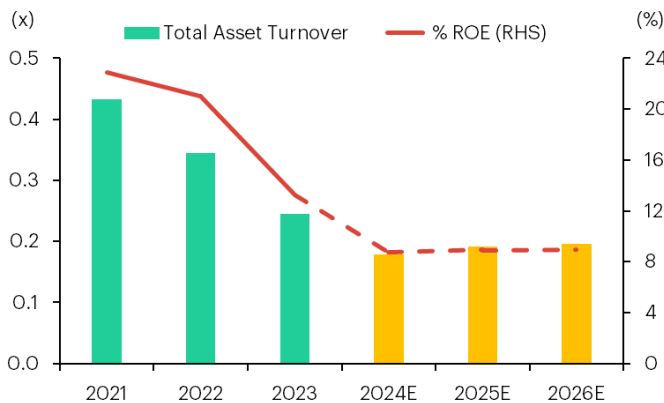
Source: Pi research, company data

## รายได้ทั้งหมด และอัตรากำไรสุทธิ



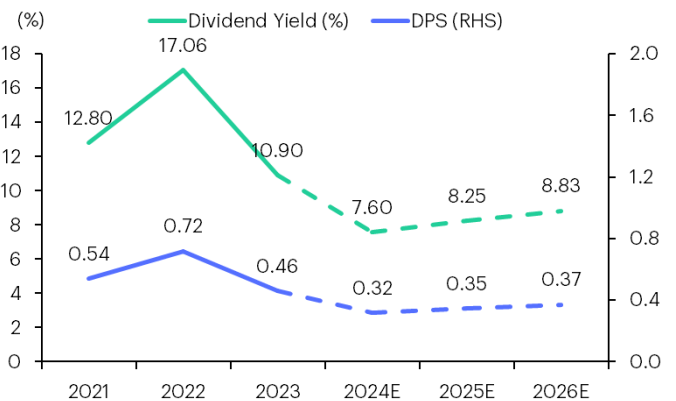
Source: Pi research, company data

## การหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด และ ROE



Source: Pi research, company data

## อัตราเงินปันผล



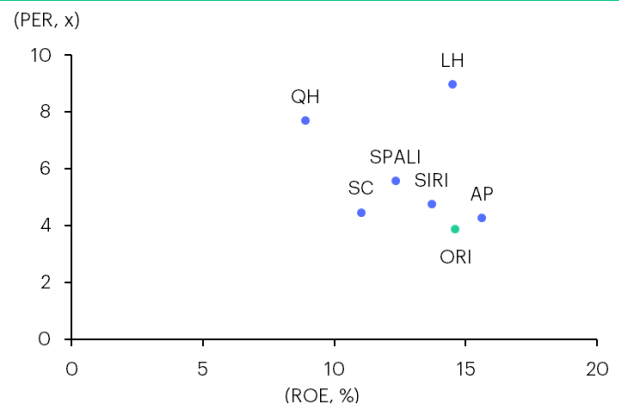
Source: Pi research, company data

## กำหนดการไถ่ถอนหุ้นกู้

Maturity Date	Symbol	Length	Size (Bt Mn)	Coupon
30-Aug-24	ORI248A	1Y	500	3.5%
1-Sep-24	ORI249A	2Y	808	3.5%
22-Sep-24	ORI249B	1Y 6M	600	3.3%
27-Apr-25	ORI254A	3Y	2,965	3.9%
1-Sep-25	ORI259A	3Y	982	4.0%
1-Sep-25	ORI259B	1Y 6M	1,000	4.3%
22-Mar-26	ORI263A	3Y	1,200	4.2%
22-Mar-26	ORI263B	1Y 9M	935	4.3%
11-Jul-26	ORI267A	3Y	2,068	4.4%
1-Sep-26	ORI269A	4Y	715	4.3%

Source: Company data

## การจัดตำแหน่งจาก PE และ ROE เทียบกับกลุ่ม



Source: SET

# Stock Update

19 AUG 2024

ORI

Origin Property PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	3,183	1,493	1,310	1,731	2,070	CF from operation	(3,601)	(7,040)	4,078	2,919	4,144
Accounts receivable	3,360	5,186	4,574	4,487	4,170	CF from investing	(3,523)	(4,718)	(2,185)	(2,185)	(2,185)
Inventories	26,339	35,896	35,912	35,758	35,808	CF from financing	8,341	10,069	(2,077)	(313)	(1,620)
Other current assets	3,435	4,575	4,804	5,044	5,297	Net change in cash	1,217	(1,689)	(183)	421	339
<b>Total current assets</b>	<b>36,317</b>	<b>47,151</b>	<b>46,601</b>	<b>47,020</b>	<b>47,345</b>						
Invest. in subs & others	7,029	9,163	9,663	10,163	10,663	<b>Valuation</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Fixed assets - net	2,720	4,766	6,095	7,342	8,508	EPS (Bt)	1.54	1.11	0.77	0.84	0.90
Other assets	2,025	4,150	4,103	4,134	4,233	Core EPS (Bt)	1.43	1.11	0.77	0.84	0.90
<b>Total assets</b>	<b>48,091</b>	<b>65,230</b>	<b>66,462</b>	<b>68,660</b>	<b>70,749</b>	DPS (Bt)	0.72	0.46	0.32	0.35	0.37
Short-term debt	8,125	14,121	13,933	13,646	14,382	BVPS (Bt)	8.12	8.60	9.02	9.66	10.33
Accounts payable	3,018	3,676	3,089	3,375	3,271	EV per share (Bt)	11.75	17.40	17.98	17.59	17.70
Other current liabilities	2,216	4,530	4,892	5,283	5,706	PER (x)	2.7	3.7	5.4	4.9	4.6
<b>Total current liabilities</b>	<b>13,359</b>	<b>22,326</b>	<b>21,914</b>	<b>22,304</b>	<b>23,359</b>	Core PER (x)	2.9	3.7	5.4	4.9	4.6
Long-term debt	13,731	19,903	21,349	21,102	20,973	PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Other liabilities	1,068	1,904	1,053	1,557	1,071	EV/EBITDA (x)	6.8	11.3	14.3	13.8	12.9
<b>Total liabilities</b>	<b>28,158</b>	<b>44,133</b>	<b>44,316</b>	<b>44,963</b>	<b>45,403</b>	Dividend Yield (%)	17.4	11.1	7.7	8.4	9.0
Paid-up capital	1,227	1,227	1,227	1,227	1,227						
Premium-on-share	2,350	2,350	2,350	2,350	2,350	<b>Profitability Ratios (%)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Others	2,454	2,454	2,454	2,454	2,454	Gross profit margin	43.2	46.3	43.5	41.0	41.9
Retained earnings	12,101	13,020	13,785	15,055	16,404	EBITDA margin	29.4	27.2	26.3	24.3	24.7
Non-controlling interests	1,801	2,047	2,330	2,610	2,911	EBIT margin	27.3	23.4	20.8	19.1	19.5
<b>Total equity</b>	<b>19,933</b>	<b>21,098</b>	<b>22,146</b>	<b>23,697</b>	<b>25,346</b>	Net profit margin	26.2	19.6	16.1	15.9	16.2
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>48,091</b>	<b>65,230</b>	<b>66,462</b>	<b>68,660</b>	<b>70,749</b>	ROA	9.0	4.8	2.9	3.0	3.2
						ROE	21.0	13.2	8.8	9.0	9.0
<b>Income Statement (Bt m)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>						
Revenue	14,397	13,866	11,731	12,908	13,621	<b>Financial Strength Ratios</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Cost of goods sold	(8,177)	(7,452)	(6,634)	(7,620)	(7,910)	Current ratio (x)	2.7	2.1	2.1	2.1	2.0
<b>Gross profit</b>	<b>6,220</b>	<b>6,414</b>	<b>5,097</b>	<b>5,288</b>	<b>5,711</b>	Quick ratio (x)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
SG&A	(2,431)	(3,308)	(2,829)	(2,984)	(3,224)	Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.1	1.6	1.6	1.5	1.4
Other income / (expense)	139	140	175	157	165	Net Debt/Equity (x)	0.9	1.5	1.5	1.4	1.3
<b>EBIT</b>	<b>3,928</b>	<b>3,246</b>	<b>2,443</b>	<b>2,462</b>	<b>2,652</b>	Interest coverage (x)	10.1	7.1	4.4	4.9	5.3
Depreciation	305	521	645	673	713	Inventory day (days)	1,098	1,524	1,725	1,650	1,490
<b>EBITDA</b>	<b>4,233</b>	<b>3,767</b>	<b>3,088</b>	<b>3,135</b>	<b>3,365</b>	Receivable day (days)	59	112	140	125	110
Finance costs	(390)	(460)	(560)	(504)	(501)	Payable day (days)	117	164	170	165	150
Non-other income / (expense)	947	1,151	933	917	929	Cash conversion cycle	1,040	1,473	1,695	1,610	1,450
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>4,485</b>	<b>3,938</b>	<b>2,816</b>	<b>2,874</b>	<b>3,080</b>						
Income taxes	(947)	(808)	(563)	(575)	(616)	<b>Growth (% YoY)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>3,538</b>	<b>3,130</b>	<b>2,253</b>	<b>2,299</b>	<b>2,464</b>	Revenue	(3.5)	(3.7)	(15.4)	10.0	5.5
Equity income	416	30	(75)	38	40	EBITDA	3.7	(11.0)	(18.0)	1.5	7.3
Non-controlling interests	(438)	(442)	(283)	(280)	(300)	EBIT	0.8	(17.3)	(24.7)	0.7	7.7
<b>Core Profit</b>	<b>3,516</b>	<b>2,718</b>	<b>1,894</b>	<b>2,057</b>	<b>2,203</b>	Core profit	10.1	(22.7)	(30.3)	8.6	7.1
FX Gain/Loss & Extraordinary	258	-	-	-	-	Net profit	18.2	(28.0)	(30.3)	8.6	7.1
<b>Net profit</b>	<b>3,775</b>	<b>2,718</b>	<b>1,894</b>	<b>2,057</b>	<b>2,203</b>	EPS	18.1	(28.0)	(30.3)	8.6	7.1
EPS (Bt)	1.54	1.11	0.77	0.84	0.90						

Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

#### ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย